Kapitalansammlung und Kapitalanlage

in den privaten deutschen Versicherungsanstalten seit 1910

Inauguraldissertation
zur Erlangung der Würde eines Doktors
der Wirtschaftswissenschaften
der Rechts- und Staatswissenschaftlichen Fakultät
der Vereinigten Friedrichs-Universität
Halle-Wittenberg

vorgelegt von

Walter Hansen
in Goslar

Berichterstatter
Professor Dr. Jahn

Auszug

1927

Kapitalansammlung und Kapitalanlage

in den privaten deutschen Versicherungsanstalten seit 1910

Vorgelegt von Walter Hansen
aus Bielefeld

Druck von F. A. Lattmann, Goslar am Harz

Einleitung

Mit Recht wurden die großen privaten deutschen Versicherungsanstalten als Finanzinstitute bezeichnet, nahmen sie doch vor dem Kriege eine den Hypothekenbanken und Sparkassen ebenbürtige Stellung am Kapitalmarkt ein! Wie diese waren auch die privaten Versicherungsunternehmungen berufen und befähigt, den Geldbedarf einzelner Wirtschaftszweige zu befriedigen. Aus vielen kleinen Einzelbeträgen zusammengezogen, entstanden bei ihnen große Kapitalien, die für eine zinsbare Anlage verfügbar waren.

Wohl waren bereits von dem „Verein für Sozialpolitik" einige Jahre vor dem Kriege Untersuchungen für einzelne Versicherungszweige angestellt worden, nicht aber wurde durch eine Zusammenfassung sämtlicher privater Versicherungszweige ihre zahlenmäßige Bedeutung für den Kapitalmarkt festgestellt. Ebenso interessierte noch die Frage, welche Geldmenge aus allen Kreisen der Bevölkerung bei den Versicherungsgesellschaften als Sparkapital angesammelt wurde und ein wie großer Teil nach der Verteilung für bestimmte Ausgaben in den einzelnen Jahren als Gewinn wieder zur Anlage zur Verfügung stand.

Die deutsche Volkswirtschaft war in den letzten Jahren Einwirkungen ausgesetzt, deren Folgen sie zum Teil heute noch verspürt. Der Weltkrieg brach die stetige Entwicklung ab, beeinflußte Prämieneingang, Schadenzahlungen und sonstige Ein- und Ausgaben in starkem Maße und lenkte die Kapitalanlage in wesentlich andere Bahnen. Sein unglücklicher Ausgang und die nachfolgende Inflation brachte ebenso wie allen anderen Zweigen der Wirtschaft auch den privaten deutschen Versicherungsanstalten große Veränderungen. Die Ueberwindung der Inflation durch die Einführung der Rentenmark zeigte mit erschreckender Deutlichkeit, was an tatsächlichen Vermögenswerten noch übriggeblieben war. Gleichzeitig aber war mit dem Wiedererwachen des Sparsinnes im deutschen Volke den Versicherungsgesellschaften auch wieder die Möglichkeit gegeben, neu aufzubauen. Diese ganze Entwicklung fügt zu den uns bereits gegebenen Aufgaben noch die hinzu, ihren Einfluß auf die deutsche Privatversicherung darzustellen und die Gründe zu untersuchen, die tatsächliche Veränderungen hervorgerufen haben. Zum Zwecke eines möglichst genauen Vergleiches war es nötig, auch die Friedensjahre von 1910 bis 1913 mit heranzuziehen, so daß unsere Untersuchung die Jahre 1910 bis 1925 umfaßt, sich also über eine Zeitspanne von 15 Jahren erstreckt.

Zur Lösung unserer Aufgabe stand uns amtliches Material in allerdings nicht sehr reichlichem Maße zur Verfügung. Zunächst nebenher und für die Jahre der Inflation und später ausschließlich mußte als Quelle eine private Versicherungsstatistik, die von Bernhard Iranyi, Wien, herausgegebene Zeitschrift, „Die deutschen Privatversicherungsgesellschaften" (Verlag von B. Iranyi, Wien, Druck von J. und M. Wassertrüdinger, Wien), benutzt werden. Es waren jedoch genügend zahlenmäßige Angaben zu erhalten, um die Einnahmen und Ausgaben aller privaten Versicherungsgesellschaften und die Geldmenge zu erfassen, die dem Kapitalmarkt aus diesem Zweige der Volkswirtschaft zufließen konnte.

A. Die wirtschaftlichen Funktionen: Kapitalansammlung und Verteilung.

Die Quelle, aus der die privaten deutschen Versicherungsgesellschaften die Kraft zu ihrer machtvollen Entwicklung schöpfen, waren in erster Linie die bis zum Jahre 1914 stetig wachsenden P r ä m i e n e i n n a h m e n. 1,4 Milliarden Mark betrugen diese Eingänge bei den Versicherungsgesellschaften im Durchschnitt der Jahre 1910 bis 1913. Konnte man bereits in diesen Jahren von einer stetigen Zunahme des Neugeschäfts an Versicherungen nicht mehr sprechen, da ein durch den Balkankrieg und die gespannte politische Lage im Jahre 1912 verursachter hoher Geldstand nachteilig einwirkte, (mit Ausnahme allerdings der Unfall- und Haftpflichtversicherung, der diese Unsicherheit gerade eine Erhöhung brachte), so machte der Krieg der immer noch günstigen Entwicklung ein vorläufiges Ende. Voll zum Ausdruck kommt diese Einwirkung allerdings erst in den Zahlen des Jahres 1915, da ja der Anfang des Krieges in die zweite Hälfte des Jahres 1914 fiel. In der Lebensversicherung, deren Beiträge wie in den Vorjahren auch im Durchschnitt der Jahre 1914 bis 1917 ungefähr die Hälfte der von allen Versicherungszweigen vereinnahmten Beiträge für eigene Rechnung (710 Millionen von 1,5 Milliarden) ausmachten zeigte sich 1916 bereits wieder eine geringe Erholung und die große Geldflüssigkeit und die verbesserten Einkommensverhältnisse der Kriegswirtschaft brachten im folgenden Jahre einen erheblichen Aufschwung. Und ebenso wie die Lebensversicherung konnten auch alle übrigen Zweige der privaten Versicherung eine kräftige Steigerung der Prämieneingänge im Jahre 1917 feststellen. So wurden bei allen Zweigen der Privatversicherung im Durchschnitt der Jahre 1914 bis 1917 immer noch 128 Millionen Mark mehr vereinnahmt als im Durchschnitt der vier Vorjahre, während die Zunahme der Beiträge

des Jahres 1913 gegenüber 1910 272 Millionen Mark betrug. Diese immer noch günstige Entwicklung wurde durch den unglücklichen Ausgang des Krieges natürlich äußerst ungünstig beeinflußt. Am meisten von allen Versicherungszweigen wurde die Lebensversicherung in Mitleidenschaft gezogen, auf die neben einer Verschlechterung des Gesundheitszustandes der Bevölkerung, auch sinkende Moral, Steigen der allgemeinen Lebenshaltung und der Löhne und Verschlechterung unserer Währung als weitere ungünstige und die Entwicklung nicht nur hemmende, sondern auch zurückdrängende Momente einwirkten. Zunächst verursachte allerdings im Jahre 1919 die Entwertung der Mark zahlreiche Nachversicherungen bei den wichtigsten Versicherungszweigen. Ferner ergab sich, da hohe Versicherungen nicht selten als Ersatz für andere Kapitalanlagen gewählt wurden, in diesem Jahre eine erhebliche Belebung des Neugeschäftes. In den folgenden Jahren verschlechterte sich jedoch die Lage zusehends und das Jahr 1923 brachte den völligen Zusammenbruch der auf Papiermark lautenden Versicherungsbestände. Es ergab sich, daß gegenüber dem Währungsverfall alle Maßnahmen versagten. Von Anfang dieses Jahres an wurden Versicherungen mit den verschiedensten Behelfsmitteln und Surrogaten eingeführt. Die Versicherung in reiner Fremdwährung, die allein wirkliche Hilfe hätte bringen können, blieb bis Mitte 1923 verboten. Mit der Einführung der Rentenmark gelang dann endlich die Umstellung auf wertbeständige Versicherungen und die Ende August 1924 eingeführte Reichsmark bildete erfreulicherweise den Auftakt zu einem wieder normalen Versicherungsbetrieb. Doch betrugen die Prämieneinnahmen des Jahres 1924 nach der Statistik von Iranyi nur 585 Millionen Mark. Da dieser Zahl jedoch einige statistische Mängel anhaften, kann sie der Beitragseinnahme des Jahres 1913 in Höhe von 1,5 Milliarden zum Vergleich nicht gegenübergestellt werden. Wenn auch die deutsche Wirtschaft im folgenden Jahre 1925 noch unter einer allgemeinen Notlage litt, die ein flottes Neugeschäft nicht aufkommen ließ, so wurde die Einnahme des Vorjahres dennoch um 250 Millionen Mark überholt. Die Beiträge für eigene Rechnung blieben dabei immer noch um 680 Millionen Mark hinter denen von 1913 zurück.

Neben den Beiträgen für eigene Rechnung erhielten die privaten Versicherungsgesellschaften durch die aus den am Kapitalmarkt verzinslich untergebrachten Geldern gewonnenen Kapitalerträgen einen weiteren und mit zunehmenden Neuanlagen immer bedeutungsvoller werdenden Einnahmezweig. Die weitaus größte Bedeutung unter den diesen Ertrag bildenden Posten haben bei allen Versicherungszweigen die Zinsen, neben denen die Mieten, Kurs-

gewinne und dergl. von untergeordneter Bedeutung sind. Im Durchschnitt der vier Vorkriegsjahre wurden von allen Versicherungszweigen an Erträgen aus den Kapitalanlagen 269 Millionen Mark, in den Kriegsjahren aber 353 Millionen, also 84 Millionen Mark mehr wie in den Vorjahren vereinnahmt. Die Bedeutung dieses Einnahmezweiges nahm also gerade unter den Einwirkungen des Krieges stark zu. Aber das Jahr 1918 brachte mit der traurigen Beendigung des Krieges und dem Einsetzen der Revolution besonders der Lebensversicherung schwere Verluste, da die Versicherungsgesellschaften einen großen Teil der ihnen zuströmenden Geldmittel in Kriegsanleihen und sonstigen Staatspapieren angelegt hatten. 1923 trat allgemein ein beträchtlicher Rückgang der Kapitalerträge ein und die gegen früher bedeutungsvoller werdenden Beteiligungen an anderen Versicherungsunternehmungen brachten keinen Gewinn, da die Gesellschaften keine Dividenden ausschütteten. Auch die Einnahme aus den Mieten, an und für sich nicht sehr bedeutungsvoll, ging infolge der Mietgesetzgebung stark zurück. In welchem Maße die von den Versicherungszweigen angesammelten Kapitalien durch die Inflation dahingeschwunden sind, zeigen die zum erstenmal wieder für das Jahr 1924 angegebenen Daten, wonach die Zinserträge auf fast den zehnten Teil derjenigen des Jahres 1913 zurückgingen. Auch das Jahr 1925 brachte noch keine merkliche Besserung.

Die Prämien und der Ertrag aus den Kapitalanlagen beeinflussen die Gesamteinnahmen der privaten deutschen Versicherungsgesellschaften entscheidend. Neben ihnen kommen als kleine und eine tatsächliche Veränderung des Vermögens nicht bewirkende Einnahmeposten nur noch die „sonstigen Einnahmen" und einige mehr buchmäßige und technische Vorgänge in Betracht. 2,1 Milliarden Mark vereinnahmten alle Versicherungszweige im Jahre 1913, im Durchschnitt der vier Vorkriegsjahre 1,9 Milliarden Mark, wovon die Lebensversicherung allein 957 Millionen für sich in Anspruch nehmen konnte. Trotz des Krieges und der damit verbundenen Einflüsse stiegen die Gesamteinnahmen im Durchschnitt der vier folgenden Jahre auf 2,2 Milliarden Mark.

Die Ausgaben der privaten Versicherungsgesellschaften setzen sich, ebenso wie die Einnahmen, aus mehreren Faktoren zusammen, wobei auch hier wieder nur zwei Positionen, nämlich die Schadenzahlungen aus selbst abgeschlossenen Versicherungen und die Verwaltungskosten, Steuern und Abgaben als bedeutungsvoll und die Gesamthöhe beeinflussende Ausgabeposten in Betracht kommen.

An Schadenzahlungen wurden im Durchschnitt der vier Vorkriegsjahre 774 Millionen Mark gezahlt, während die folgenden Jahre

im Durchschnitt 953 Millionen Mark beanspruchten. Der Krieg hatte also auf diese Zahlungen einen erheblichen Einfluß, was besonders zum Ausdruck kommt, wenn wir sie in Prozent der Beiträge ausdrücken: Die Schadenzahlungen betrugen 55 Prozent in den Jahren 1910 bis 1914, jedoch 63 Prozent im Durchschnitt der vier Kriegsjahre. Der Lebensversicherung verursachte die Deckung der Kriegssterblichkeit hohe Belastungen, während zahlreiche Brand- und Explosionsschäden in Sprengstoffabriken, vor allem aber die Zerstörung Ostpreußens, an die Feuerversicherung Ansprüche stellten, zu deren Erfüllung sie die Unterstützung der Regierung benötigte. Auch die Rückversicherung hatte im Jahre 1917 sehr hohe Zahlungen zu leisten. Am meisten wurde jedoch die Einbruchsdiebstahlversicherung betroffen, da Not und sinkende Moral zu einer sehr erheblichen Steigerung der Einbruchsdiebstähle führten. Auch weiterhin hatten die hauptsächlich die Einbruchsdiebstahlversicherung betreibenden Sachversicherungsgesellschaften mit der Verschlechterung der allgemeinen Sicherheitsverhältnisse unter einer ungemein starken Zunahme der Schadenzahlungen zu leiden. Die Zunahme an Schadenzahlungen betrug im Durchschnitt der Jahre 1914 bis 1917 gegenüber denen der Vorkriegsjahre 178 Millionen Mark. Die fortschreitende Inflation machte es allen Versicherungsgesellschaften schließlich unmöglich, aus den beim Eingang bereits entwerteten Prämien die Schadenzahlungen zu decken. Im Jahre 1924, das nach erfolgter Stabilisierung wieder einen normalen Geschäftsverlauf brachte, wurde von allen Gesellschaften an Schäden 189 Millionen Mark gegenüber 844 Millionen Mark im Jahre 1913 gezahlt. Entsprechend der Zunahme an neuen Versicherungen im folgenden Jahre 1925 stiegen auch die Schadenzahlungen in diesem Jahre auf 332 Millionen Mark.

Auch auf die Verwaltungskosten und Steuern, die ungefähr ein Drittel der Schadenzahlungen der Versicherungsgesellschaften ausmachen, ist die allgemeine Entwicklung nicht ohne Einfluß geblieben. Die Außenorganisationen der Versicherungsgesellschaften wurden durch den Krieg fast vollkommen lahmgelegt, so daß jegliche Werbetätigkeit aufhörte. Der hierdurch bedingte Rückgang der Verwaltungskosten, der bereits im Jahre 1914 einsetzte, wurde zu einem nicht geringen Teil aber wieder absorbiert durch die den im Felde stehenden Angestellten gewährten Beihilfen. Hinzu kam, daß die bereits in den ersten Jahren, wenn auch nur leicht ansteigenden Steuern, in den folgenden Jahren eine erhebliche Zunahme erfuhren. Die Verwaltungskosten stiegen in der beginnenden Inflation immer beträchtlicher und auch die Steuern erfuhren eine immer stärkere Erhöhung.

Die Gesamtausgaben der privaten deutschen Versicherungs-

anstalten, die außer den verfolgten beiden Hauptposten noch aus den Verlusten aus Kapitalanlagen, den Schadenermittlungskosten und anderen nur mittelbaren und kleineren Abflußzweigen gebildet werden, betrugen im Durchschnitt der Vorkriegsjahre 1,5 Milliarden, im Durchschnitt der vier folgenden Kriegsjahre jedoch 1 Milliarde Mark. Ebenso wie für die Gesamteinnahmen liegen für die Jahre 1924 und 1925 genaue statistische Angaben nicht vor.

Dreifach ist der Zweck der privaten Versicherungsgesellschaften bei der Ansammlung der vielen kleinen aus allen Zweigen der Bevölkerung einlaufenden Sparkapitalien: Sicherung der eigenen wirtschaftlichen Existenz, Erfüllung der erworbenen Ansprüche der Versicherten und Ansammlung eines Gewinnreservefonds, um auch unvermutet auftretende größere Verpflichtungen erfüllen zu können. Der Anfüllung gesetzlich vorgeschriebener oder satzungsmäßig bestimmter Rücklagen dienen in erster Linie die jährlichen Ueberschüsse der Einnahmen über die Ausgaben. Der diesen Reserven nicht zugeführte Gewinn ist zum größten Teil in satzungsmäßig festgelegter Weise zu verteilen. Die bilanzmäßigen Ueberschüsse aller Privatversicherungszweige, im Gegensatz zu den rechnungsmäßigen Gewinnen, die von den ersteren bei den einzelnen Versicherungen nicht unerheblich abweichen, betrugen im Durchschnitt der vier Vorkriegsjahre 259 Millionen Mark. Insgesamt konnten die Gesellschaften im Jahre 1913 gegenüber 1910 eine Zunahme von 42 Millionen Mark erzielen. Die sich in den Kriegsjahren unvermindert fortsetzende steigende Entwicklung der Kapitalerträge, die nur unwesentlichen Erhöhungen der Schadenzahlungen und die ziemlich unveränderten Verwaltungskosten und Steuern gestatten der Privatversicherung in diesen Jahren die Erzielung von Ueberschüssen, deren Durchschnitt mit 295 Millionen Mark um 37 Millionen Mark über dem der letzten Friedensjahre liegt. Aeußerst ungünstig wirkte aber die schlechte wirtschaftliche Lage der nächsten Jahre auf das finanzielle Ergebnis ein. Als Beispiel mag die Angabe genügen, daß die Lebensversicherung im Jahre 1913 einen Jahresgewinn von 25 Prozent, 1919 jedoch nur noch von 7 Prozent der Prämieneinnahmen erzielte. Im Jahre 1924 benötigten die Versicherungsgesellschaften für den Wiederaufbau ihres Versicherungsgeschäftes erhebliche Kosten, wobei einige Versicherungszweige, besonders die Sachversicherungen, noch unter besonders ungünstigen Zeiterscheinungen zu leiden hatten. Iranyi gibt uns in seiner Versicherungsstatistik für 1924 die Ueberschüsse der privaten Versicherungsanstalten mit 43 Millionen Mark an, gegenüber 288 Millionen im Jahre 1913! Im nächsten Jahre hatten die Gesellschaften weiter stark unter der allgemeinen Wirtschaftskrise zu leiden, so daß die Ueber=

schüsse nur eine verhältnismäßig geringe Zunahme erfuhren: sie betrugen im Jahre 1925 65 Millionen Mark.

Der hauptsächlichste Teil der Jahresgewinne ist zunächst den Reserven zuzuführen, deren Einrichtung vom Gesetzgeber zwingend gemacht worden ist: es sind die sogenannten „freien Reserven", die Sicherheits- oder Garantiereserven. Außerdem haben die großen Versicherungsgesellschaften noch eine Reihe anderer Rücklagen, über deren Bildung und Erhaltung die Satzungen die nötigen Bestimmungen enthalten. Ebenso müssen die Satzungen der Gesellschaften angeben, wie die nicht den Reserven zufließenden, sondern z. B. dem Beamtenfonds zugedachten oder für Tantiemen und Dividende zurückzustellenden Gewinne zu verteilen sind. Der verbleibende Rest des Jahresgewinnes kommt den Versicherten zugute. In den Jahren 1914 bis 1917 wurde ein Gesamtdurchschnittsgewinn von 282 Millionen Mark erzielt, der in seiner Verteilung auf die einzelnen Posten eine geringe Verschiebung aufweist gegenüber der Verteilung des Gesamtgewinnes im Durchschnitt der vier letzten Friedensjahre von 245 Millionen Mark. Die Anteile der sonstigen Rücklagen und des Vortrags auf neue Rechnung haben vor allem auf Kosten des Anteils der Versicherten gewonnen.

Sehen wir von unbedeutenden Fonds und Rückstellungen ab, so dient also der Reingewinn zur Auffüllung wichtiger Passivposten: den gesetzlichen oder Kapitalreserven und den Sonderrücklagen, die ebenso wie die ersteren zur Deckung etwa sich ergebender Verluste dienen, aber doch auch zu anderen Ergänzungen herangezogen werden können, soweit die Satzungen das zulassen. Auch die Gewinnrücklage der Versicherten, eigentlich nur bei der Lebensversicherung vorhanden, die zunächst einige Jahre den Gewinnanteil der Versicherten als Eigentum der Gesellschaft birgt, kann, wenn die Satzung es vorsieht, bei außerordentlichen Verlusten herangezogen werden. Für ganz bestimmte zukünftige Verpflichtungen werden aber auch die sogenannten technischen Reserven angesammelt: die Prämienreserve zur Ermöglichung künftiger Schadenzahlungsverpflichtungen und die Schadenreserve mit den am Schlusse des Vorjahres für bereits eingetretene, aber nicht erledigte Versicherungsfälle zurückgestellten Beträgen.

Nur ein Teil der Jahresgewinne wird den Reserven und Rücklagen zugeführt, die für eine Kapitalanlage in Frage kommen. Der den Sammelbecken der Versicherungsanstalten tatsächlich zugeführte Kapitalstrom überragt die Ueberschüsse bei weitem. Er ist ersichtlich an der Veränderung der technischen Reserven, die in der Gewinn- und Verlustrechnung angezeigt wird. Die wirkliche „Vermehrung der Prämienreserve und der sonstigen Rücklagen" betrug im Durchschnitt

der Vorkriegsjahre 1910 bis 1913 329 Millionen Mark, sank jedoch infolge der Einwirkungen des Krieges in den folgenden Jahren ganz beträchtlich, und nur durch eine ganz enorme Verstärkung der Reserven im Jahre 1917 wurde noch ein um ungefähr 6 Millionen Mark höherer Durchschnitt in diesen vier Kriegsjahren erreicht.

Alle diese auf gesetzlicher Einwirkung, technischer Notwendigkeit oder satzungsmäßiger Bestimmung beruhenden Rücklagen bezeichnen wir mit Kapitalansammlungsposten. In ihnen sind Kapitalien angehäuft, die dem Kapitalmarkt zu verzinslicher Anlage zugeführt werden. Von 6 Milliarden im Jahre 1910 auf 7 Milliarden Mark im Jahre 1913, also um 1 Milliarde Mark konnten die Versicherungsanstalten ihre angelegten Kapitalien vermehren. Der Durchschnitt dieser Vorkriegsjahre betrug 6 Milliarden Mark gegenüber 8 Milliarden im Durchschnitt der Jahre 1914 bis 1917. An diesen Kapitalansammlungsposten war die Lebensversicherung in hervorragendem Maße, im Jahre 1910 z. B. mit 85 Prozent, beteiligt. Der Anteil dieser Versicherung an den jährlichen Gesamtbeträgen sank jedoch in den folgenden Jahren und betrug 1917 nur noch 80 Prozent, ein gegenüber den anderen Versicherungen immer noch sehr bedeutender Anteil. Ihr folgen die Feuer- und die Rückversicherung, deren Bedeutung allmählich wächst, während sich alle übrigen Versicherungszweige mit einem Rest von ungefähr 6 Prozent der Gesamtbeträge begnügen. Die Inflationszeit, vor allem das unverantwortlich lange Festhalten an dem Grundsatz „Mark gleich Mark“ und die vorgeschriebenen Anlagebestimmungen, zu deren Aenderung man sich erst viel zu spät entschlossen hat, brachten den Versicherungsgesellschaften unglaubliche Verluste. Für das Jahr 1924 wird der Gesamtbetrag der Kapitalansammlungsposten mit 667 Millionen Mark angegeben gegenüber 7 Milliarden im Jahre 1913. Am schwersten hatte die Lebensversicherung infolge der Vorschrift „mündelsicherer“ Anlage und als Besitzer großer Posten Kriegsanleihe gelitten. Ihr Anteil an der Gesamtsumme von ungefähr 7 Milliarden Mark im Jahre 1917 betrug 80 v. H., 1924 bei 317 Millionen nur noch 48 Prozent des Gesamtbetrages dieses Jahres. Erheblich ist dagegen der Anteil der Rückversicherung und der Feuerversicherung an der Gesamtsumme aller Versicherungszweige gestiegen, nämlich auf 20 bzw. 15 v. H. Trotzdem bleibt also die Lebensversicherung noch immer der hervorragendste Kapitalbildner. Trotz der allgemeinen wirtschaftlichen Schwierigkeiten des Jahres 1925 war es den Versicherungsgesellschaften möglich, ihre so notleidend gewordenen Reserven ganz beträchtlich, und zwar auf 1 Milliarde Mark, aufzufüllen. Innerhalb der Versicherungen ist dabei wieder eine Verschiebung der Anteile an

der Gesamtsumme festzustellen: die Lebensversicherung erhöhte ihren Anteil wieder um 6 Prozent, während die Feuerversicherung von 15 auf 11 Prozent sank, der Prozentsatz der Rückversicherung dagegen unverändert blieb. Mit dieser Erhöhung ihrer Reservebestände von 344 Millionen Mark gegenüber 1924 waren die Versicherungsgesellschaften ein gutes Stück auf dem Wege des Wiederaufbaues weitergekommen.

Die jährlich neu auf dem Kapitalmarkt erscheinenden und neu anzulegenden Kapitalien sind in erster Linie bedeutungsvoll für die privaten Versicherungsanstalten als Kreditinstitute. Diese Kapitalneubildungen stammen fast ausschließlich aus den Reserven und Rücklagen: es sind die Zunahmen der Kapitalansammlungsposten. 1,2 Milliarden Mark betrug diese Zunahme im Jahre 1913 gegenüber 1910, und im Durchschnitt der Jahre 1914 bis 1917 konnten die privaten Versicherungsanstalten dem Kapitalmarkt 1,8 Milliarden Mark mehr zur Verfügung stellen als im Durchschnitt der vier Vorkriegsjahre. Die erst für 1924 wieder vorliegenden Ergebnisse lassen eigentlich nur erkennen, was die Versicherungsgesellschaften alles in der Inflationszeit verloren haben. Was aus der Inflationszeit herübergerettet und was neu gebildet werden konnte, ist nicht erkennbar. Doch bereits im folgenden Jahre 1925 war es den Versicherungsgesellschaften möglich, 344 Millionen Mark Kapital neu zu bilden und dem Kapitalmarkt zur Verfügung zu stellen.

B. Die Kapitalanlagen.

Für die Unterbringung der in den Kapitalansammlungsposten enthaltenen und vornehmlich der jährlich neu gebildeten Kapitalien sind den privaten Versicherungsgesellschaften vom Gesetzgeber bestimmte, besonders den Grundsatz der Sicherheit betonende Richtlinien vorgeschrieben. Wie die Versicherungsgesellschaften zur Rückstellung der Prämienreserve rechtlich verpflichtet sind, so ist auch gerade der Anlage der sie bildenden Bestände erhöhte Beachtung geschenkt und sehr eingehende gesetzliche Bestimmungen über ihre Anlegung in dem Reichsgesetz über die privaten Versicherungsunternehmungen (vom 12. Mai 1901) aufgestellt. Ferner hat sich das Reichsaufsichtsamt für Privatversicherung vorbehalten, die Wertpapiere zu bestimmen, in denen Bestandteile des Prämienreservefonds angelegt werden dürfen, und zur Erleichterung der Anlegung eine Uebersicht aufgestellt, die in den folgenden Jahren mehrfach ergänzt wurde. Auch für die Hypothekenbegebung wurden einheitliche Richtlinien gegeben, indem das Aufsichtsamt allgemein „Grundsätze für die Beleihung und die Ermittlung des Wertes inländischer städtischer Grundstücke“ erließ, die

auch bei der Beleihung landwirtschaftlichen Grundbesitzes Anwendung finden sollten.

Für die Anlage der übrigen Reserven und Rücklagen sind derartig einschneidende Beschränkungen nicht aufgestellt. Das V.A.G. bestimmt jedoch, daß die Grundsätze für ihre Anlegung in der Satzung niederzulegen sind und unterstellt damit auch dieses Vermögen der Prüfung der Aufsichtsbehörden. Dabei finden die für die Prämienreserve aufgestellten Grundsätze auch auf diese Rücklagen entsprechende Anwendung. Das frühere Verbot der Anlage in ausländischen Werten wurde später, auf die begründete Vorstellung einiger Gesellschaften hin, durchbrochen, doch behielt sich das Aufsichtsamt in jedem Fall besondere Entscheidung vor. Auch zum Erwerb von Grundstücken bedürfen die Versicherungsgesellschaften der Genehmigung der Aufsichtsbehörde, ohne die die Eintragung des Eigentumswechsels in das Grundbuch nicht erfolgen darf. Alle diese durch Gesetz und Aufsichtsbehörde vorgeschriebenen Bestimmungen dienen in erster Linie dem Grundsatz der Sicherheit der Anlagen. Im Rahmen dieser Vorschriften wird die Entscheidung über die einzelnen Vermögensanlagen dem pflichtmäßigen Ermessen der dazu berufenen Organe überlassen.

Wie die Prämienreserve ausschlaggebend die Höhe der Kapitalansammlungsposten der Versicherungsgesellschaften bestimmt, so ist auch ihre, vom Gesetzgeber bestimmend beeinflußte Anlegung entscheidend für die Kapitalanlagen der privaten Versicherungsunternehmungen: Die Hypotheken machten z. B. bei der Lebensversicherung im Durchschnitt der Jahre 1910 bis 1913 83,9 Prozent der Gesamtsumme aller Kapitalanlagen dieser Versicherung aus, die Darlehen auf Versicherungen, als nächstwichtige Anlageart, nur 7 Prozent. Es folgen die Darlehen an öffentliche Körperschaften und die Wertpapiere. Die Anlage in Grundbesitz war für die Lebensversicherung nur von untergeordneter Bedeutung. Eine ähnliche Anlagepolitik betrieb die Unfall- und Haftpflichtversicherung, während bei der Feuerversicherung die Hypotheken und Grundschulden wohl auch die erste Stelle einnahmen, daneben jedoch Wertpapiere eine höhere Bedeutung hatten und auch die Anlage in Grundbesitz beachtenswert war. Von allen privaten Versicherungszweigen zeichnet sich die Rückversicherung durch zwei Besonderheiten aus: Ihre Mittel stammen von den Direktversicherern, denen sie dafür einen Teil des von ihnen sonst allein zu tragenden Risikos abnimmt. Sie zieht somit gleichsam einen Teil der Kapitalien der anderen Versicherungen an sich und führt sie nun ihrerseits dem Kapitalmarkt zu. Die Eigenart des Betriebes und weiter der internationale Charakter, lassen sie — zur Erreichung der für sie erforderlichen Liquidität — eine ganz andere Anlagepolitik bevorzugen.

Bei dieser Versicherung sind deshalb die Wertpapiere mit 72 Prozent der Gesamtanlagen weitaus führend, während auf Hypotheken nur 25 v. H. fallen.

Durch den Ausbruch des Krieges erfuhr die Kapitalanlagepolitik der Versicherungsanstalten eine erhebliche Aenderung. Die Bautätigkeit kam zum Erliegen und an die Stelle der Hypotheken, der in den früheren Jahren weit überwiegenden Anlageart, traten große Posten Kriegsanleihen. Die Hypotheken der Lebensversicherung zeigten z. B. ein Sinken ihres Anteiles von 84 Prozent im Durchschnitt der Jahre 1910 bis 1913 auf 76 v. H. im Durchschnitt der Kriegsjahre. Demgegenüber stiegen die Wertpapiere von ungefähr 3 auf 9 Prozent. Auch die Darlehen an öffentliche Körperschaften setzten bei der Lebensversicherung ihre steigende Entwicklung fort. Bei den Sachversicherungsgesellschaften waren bis 1913 53 v. H. in Hypotheken und nicht ganz 33 Prozent in Wertpapieren angelegt, während im Durchschnitt der folgenden Jahre die Hypotheken nur noch 44, die Wertpapiere aber 43 Prozent ausmachten. Auch die Rückversicherung erhöhte noch ihren Bestand an Wertpapieren. Das Gesamtbild der Kapitalanlagen aller Versicherungszweige wird auch in diesen vier Kriegsjahren durch die Anlagepolitik der Lebensversicherung bestimmend beeinflußt. Die Veränderung zeigte sich also vornehmlich in einem fortgesetzten Sinken der Hypotheken und andererseits in einem starken Anwachsen des Wertpapierbestandes.

Die hypothekarischen Anlagen der privaten Versicherungsanstalten, in erster Linie und ausschlaggebend die der Lebensversicherung, schienen einer besonderen Betrachtung wert. Vor allen Dingen sind die Neuausleihungen, die die zur Einreichung von Beleihungsverzeichnissen verpflichteten Versicherungsunternehmungen nachgewiesen haben, von wesentlicher Bedeutung. Der Krieg mußte natürlich zwangsläufig einen erheblichen Rückgang dieser Neuausleihungen bringen: 1914 wurden 268 Millionen Mark, 1915 dagegen nur noch 55 Millionen Mark ausgeliehen, also 213 Millionen Mark weniger als 1914. Daß sich dieses Geschäft auch in den folgenden Jahren nicht weiter entwickelte, verursachte nicht zuletzt die Verpflichtung größter Rücksichtnahme gegenüber den Hypothekenschuldnern. Erst im Jahre 1918 machte sich wieder ein Umschwung bemerkbar.

Mit dem Wachsen des Besitzes an Wertpapieren machte sich in sehr ungünstiger Weise eine größere Abhängigkeit von den Börsenkursen bemerkbar, da diese nach Abschluß des Waffenstillstandes eine in stärkstem Maße nach unten gehende Tendenz aufwiesen. Das führte schließlich zur Gewährung einer größeren Freiheit bei der Berechnung der Prämienreserve und des zu ihrer Deckung bestimmten

Fonds. Neben starker Vermehrung der zur Anlage der Bestandteile des Prämienreservefonds zugelassenen „mündelsicheren“ Wertpapieren hatte eine erheblichere Bedeutung die veränderte Stellungnahme des Aufsichtsamts gegenüber einzelnen für die Anlagepolitik bedeutungsvollen prinzipiellen Fragen, die wesentliche Erleichterungen im Rahmen des Gesetzes brachte und eine Lockerung der strengen Anlagevorschriften bedeutete.

Die unseligen Folgen des verlorenen Krieges stellten die Versicherungsgesellschaften bezüglich ihrer Anlagepolitik vor schwierige neue Probleme. Die starken Verluste, die der Besitz der Wertpapiere den Gesellschaften brachte, drängten nach neuen Anlagemöglichkeiten. Ausländische Werte waren der Prämienreserve verwehrt, nur den freien Reserven standen wenige ganz bestimmte Auslandswerte offen. Da der Baumarkt ebenfalls nicht in der Lage war, Geld aufzunehmen, so blieb nur die auch vom Aufsichtsamt beobachtete Anlagemöglichkeit in der Gewährung von Darlehen an Gemeinden und sonstige kommunale Körperschaften, die dank der Vorteile, die sie in der Tat zu bieten hatten, auch eine rege Nachfrage fanden. Für einige vierzig Lebensversicherungsgesellschaften zeigt Masius Rundschau, Blätter für Versicherungswissenschaft, Versicherungsrecht und beachtenswerte Vorgänge im Versicherungswesen (Verlag der Rundschau-Expedition, Leipzig), die steigende Bedeutung dieser Darlehen. Die erst sehr spät mit ihrer Nachfrage auftretenden Kommunen nahmen im Jahre 1918 von diesen Gesellschaften 642 Millionen, im nächsten Jahre 1,1 Milliarden und im Jahre 1920 1,9 Milliarden Mark auf. Allerdings ist hierbei zu berücksichtigen, daß im Jahre 1920 die Mark bereits auf ein Zehntel ihres Wertes von 1914 gesunken war.

Die Forderungen der Versicherungsanstalten haben eine die Kapitalanlagen ergänzende Bedeutung und stellen ebenfalls zinstragendes Vermögen dar, so daß wir auch sie mit in unsere Betrachtungen einbeziehen müssen. Sie waren in den letzten Jahren vor dem Kriege nicht sehr bedeutungsvoll, doch betrug die Gesamtsumme im Durchschnitt dieser Jahre immerhin 542 Millionen Mark. Unter dem Einfluß des Krieges stiegen sie im Durchschnitt der Jahre 1914 bis 1917 auf 809 Millionen Mark an, und im Durchschnitt der Jahre 1918 bis 1920 betrug die Gesamtforderung aller Versicherungszweige sogar 1,6 Milliarden Mark.

Die gesetzlichen Vorschriften, besonders die Bestimmungen über die Anlegung des Prämienreservefonds, mußten nach dem uns aufgezwungenen Friedensvertrage, den darin enthaltenen Bestimmungen entsprechend, geändert werden. Gleichzeitig wurde durch das Gesetz vom 30. Dezember 1921 die Möglichkeit geschaffen, die Prämienreserve

der in ausländischer Währung zu erfüllenden Versicherungen in Vermögenswerten gleichartiger Währung anzulegen. Als Anlagemöglichkeit für das freie Vermögen standen den Gesellschaften aber vor der Hand nur Industrieobligationen und einige andere wenigstens einigermaßen wertbeständige Effekten zur Verfügung, so daß es ihnen gelang, einen Teil ihres Vermögens zu retten. Auch hier wurde von seiten des Aufsichtsamtes erst viel zu spät, nachdem bereits nicht wieder gutzumachende Verluste entstanden waren, die Anlage in wertbeständigen Werten durch die Gesetze über die Ausgabe wertbeständiger Schuldverschreibungen und über wertbeständige Hypotheken, beide vom 23. Juni 1923, gegeben. Die Inflation nahm indessen unaufhaltsam ihren Fortgang. Große Werte wurden vernichtet und Möglichkeiten, wie die Bereitwilligkeit der Wirtschaft zur Gewährung von Golddeckung, nicht ausgenutzt. Erst Ende Juli 1923, als die Inflation fast schon ihren Höhepunkt erreicht hatte, erschien das Gesetz zur Aenderung des V.A.G., das die Versicherungsgesellschaften von wesentlichen, sie bisher unglaublich belastenden Beschränkungen befreite. Vom 1. Juli 1925 ab traten besondere Vorschriften in Kraft, nach denen der äußerst kreditbedürftig gewordenen Landwirtschaft mehr als bisher die verfügbaren Mittel der Prämienreserve zugeführt werden sollten. Gleichzeitig erfuhren die immer noch maßgebenden Beleihungsgrundsätze erhebliche Ergänzungen. Die Bilanzierung wurde von drückenden Fesseln befreit und hierfür eine Formel aufgestellt, die sich den wirklichen Verhältnissen anpaßte.

Bis sich endlich der Gesetzgeber entschlossen hatte, die zu Fesseln gewordenen Anlagebestimmungen den veränderten Bedingungen anzupassen, war das Deckungskapital der privaten Versicherungsgesellschaften fast restlos verloren. Zu lange hatten Vorschriften Geltung behalten, die nach der Unverbindlichkeitserklärung der Goldklausel keine Berechtigung mehr hatten. Und unverantwortlich war es, daß es erst im Dezember 1923 den Unternehmungen gestattet wurde, ausländische Zahlungsmittel anzunehmen, wenn auch das Aufsichtsamt hierbei von ganz bestimmten Gedankengängen geleitet sein mochte. Die Einführung der Rentenmark, die allerdings gleichzeitig, wie Industrie, Handel und Banken auch den Versicherungsanstalten neue Belastungen brachte, bereitete dem Währungsverfall endlich ein Ende.

Die in der Inflation allmählich in Geltung gekommenen Ersatzversicherungen blieben auch nach der Einführung der Rentenmark und sogar noch nach dem Inkrafttreten des Münzgesetzes vom 30. August 1924 in Geltung. Besonders die Bevorzugung der Versicherung auf Dollarbasis veranlaßte noch im Januar 1925 das Reichsaufsichtsamt darauf hinzuweisen, daß im Interesse der deutschen Wirtschaft

möglichst von dem Grundsatz der „kongruenten Deckung" abzusehen und die Bedeckung der Prämienreserve in erster Linie durch inländische wertbeständige Vermögensanlagen vorzunehmen sei.

Ein nach der endlichen Wiedereinführung geordneter Verhältnisse entstandenes und auch bei den privaten Versicherungsanstalten starkes Interesse auslösendes Problem ist die Aufwertungsfrage. Wie die Versicherten eine Aufwertung ihrer in „Gold" eingezahlten, jedoch größtenteils entwerteten Versicherungen verlangen, so sind auch die Versicherungsanstalten bemüht, eine Aufwertung ihrer nach den gesetzlichen Vorschriften in „mündelsicheren" Werten angelegten Kapitalien zu erreichen. Die dritte Steuernotverordnung vom 14. Juni 1924 brachte jedoch ebensowenig eine befriedigende Lösung, wie das eigentliche Aufwertungsgesetz vom 16. Juni 1925. Die dritte Steuernotverordnung brachte aber den Versicherungsgesellschaften, die einen sehr erheblichen Teil ihres Vermögens verloren und auch keine Möglichkeit gefunden hatten, neues Kapital zu bilden, obendrein noch die Herabsetzung der Reserven auf 15 Prozent ihres Friedenswertes. Mit einem sehr bescheidenen Betrage an Kapitalanlagen standen die privaten Versicherungsunternehmungen im Jahre 1924 vor der Aufgabe, ihr zerrüttetes Geschäft neu aufzubauen. In erster Linie mußten sie dafür sorgen, daß die Prämienreserve wieder eine für die Sicherheit der Versicherungsnehmer genügende Höhe erreichte. Konnte man in den früheren Jahren mit Recht von einer einheitlichen Anlagepolitik der Versicherungsgesellschaften sprechen, so wurden die verfügbaren Gelder in den Jahren 1924 und 1925 von den einzelnen Unternehmungen so verschieden angelegt, daß von einer Einheitlichkeit sicher nicht gesprochen werden kann. Bemerkenswert ist aber eine sehr starke Unterhaltung größerer Guthaben bei ersten Banken.

Zur Feststellung der von den Versicherungsgesellschaften im Jahre 1924 neugebildeten Kapitalien fehlt jeder Anhaltspunkt. Die gesamten Kapitalanlagen des Jahres 1924 betrugen noch nicht das Doppelte des im Jahre 1913 neugebildeten Kapitals. Anders aber bereits im folgenden Jahre 1925, in dem es den Versicherungsgesellschaften trotz der Ungunst der Zeit gelang, wieder 221,5 Millionen Mark dem Kapitalmarkt zuzuführen. Stellt man jedoch dem Ergebnis dieses Jahres das von 1913 gegenüber, so muß man erkennen, daß der Weg zur Wiedererlangung der alten machtvollen Stellung auf dem Kapitalmarkte noch weit ist, denn noch betragen die gesamten Kapitalanlagen des Jahres 1925 nur 13 Prozent der des Jahres 1913.

Wie alle Zweige der deutschen Wirtschaft noch schwer um ihre Existenz ringen, so befindet sich auch die deutsche Privatversicherung noch in einem harten Kampfe, aus dem sie aber doch eines Tages den Weg finden wird, um ihre alte Bedeutung als Finanzinstitut wiederzuerlangen.